
ІНВЕСТИЦІЇ

УДК 332.72

К. М. Качура, здобувач

ИНВЕТОРИ РИНКУ НЕРУХОМОСТІ: ПРОБЛЕМИ ІСНУВАННЯ

Анотація. У статті розглядаються вітчизняні особливості можливостей інвестування у нерухомість. З'ясовано, які інституційні інвестори присутні на ринку нерухомості України. Проаналізовано їхню інвестиційну діяльність. Виокремлено проблеми та недоліки функціонування інституційних інвесторів та приватних інвесторів на ринку нерухомості.

Ключові слова: нерухомість, ринок нерухомості, інвестування у нерухомість.

К. Н. Качура, соискатель

ИНВЕТОРЫ РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ: ПРОБЛЕМЫ СУЩЕСТВОВАНИЯ

Аннотация. В статье рассматриваются отечественные особенности возможностей инвестирования в недвижимость. Определено, какие институциональные инвесторы присутствуют на рынке недвижимости Украины. Проанализирована их инвестиционная деятельность. Выделены проблемы и недостатки функционирования институциональных и частных инвесторов на рынке недвижимости.

Ключевые слова: недвижимость, рынок недвижимости, инвестирование в недвижимость.

К. М. Kachura, degree seeker

INVESTORS OF THE REAL ESTATE MARKET: PROBLEMS IN FUNCTIONING

Abstract. The features of domestic investment opportunities in real estate are discussed in the article. It was determined which institutional investors are present in the real estate market of Ukraine. Their investment activities are analyzed. Problems and shortcomings of the functioning of institutional and private investors in the property market are identified.

Keywords: real estate, real estate market, real estate investing.

Актуальність теми дослідження. Управління інвестиційними процесами на ринку нерухомості України сьогодні – справа складна й неоднозначна. З одного боку – це ризики і невизначеність політична, економічна, інституційна; з іншого – відсутність потужних інвесторів та корупційна складова.

Постановка проблеми. Держава як один з потенційних інвесторів і одночасно регулятор ринку не інвестує ні в які проекти, пов'язані з ринком нерухомості, через складні механізми відбору пріоритетних проектів, брак коштів у державному бюджеті, невирішеність першочергових завдань соціального спрямування і головне – через те, що реально оцінює рівень розвитку вітчизняного ринку нерухомості.

Вітчизняні законодавці порушують питання у вигляді певних законопроектів щодо оновлення житлового фонду із залученням приватних партнерів, про державно-приватне партнерство при будівництві доріг, мостів, але це все через інституційну неузгодженість і корупційну складову стає не вигідним приватному інвестору.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням проблемних питань на ринках нерухомості займалися такі російські вчені, як А.Н. Асаул, С.Г. Стернік, та інші, а також українські О.А. Гриценко, І.М. Крекотень, Р.В. Манн, В.Ю. Прокопенко та ін. Однак невирішеними залишаються проблеми активізації інвестиційної діяльності на ринку нерухомості.

Мета статті – здійснити аналіз умов інвестиційної діяльності інституційних інвесторів на ринку нерухомості.

ІНВЕСТИЦІЇ

Виклад основного матеріалу. Наявність специфічних ризиків, а також висока вартість об'єктів нерухомості зумовлюють необхідність функціонування на ринку інвестицій у нерухомість інституційних інвесторів. У світовій практиці поширення набули інституційні інвестори, що спеціалізуються на ринку нерухомості, відомі як фонди з інвестування у нерухомість (Real Estate Investment Trust, REIT). Частково в Україні таким фондам відповідають два види інституційних інвесторів – фонди операцій з нерухомістю (ФОН) та фонди фінансування будівництва (ФФБ). Функціонування обох фондів передбачене та регламентується Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю». Відповідно до даного документу перший являє собою кошти, отримані управителем ФОН в управління, а також нерухомість та інше майно, майнові права та доходи, набуті від управління цими коштами, в тому числі майнові права та права вимоги, набуті за договорами про участь у фонді фінансування будівництва. Фонд фінансування будівництва є коштами, переданими управителю ФФБ в управління, які використані чи будуть використані управителем у майбутньому на умовах Правил фонду та договорів про участь у ФФБ[1]. Зауважимо, що ні ФОН, ні ФФБ не є юридичними особами і відповідно до законодавства створюються вже існуючими фінансовими установами. Іншою особливістю ФОН та ФФБ є досить вузька спеціалізація їхньої діяльності. Так, цитований закон під «операціями з нерухомістю», на які можуть спрямовуватися кошти, акумульовані ФОН, розуміє:

- фінансування будівництва на умовах договору із забудовником для подальшого набуття управителем ФОН на умовах цього Закону у власність споруджених об'єктів будівництва або здійснення управителем ФОН операцій з набутими правами вимоги на профінансовані об'єкти будівництва, або отримання коштів від забудовника у розмірі та в порядку, встановлених договором;

- та/або участі у ФФБ для подальшого набуття управителем ФОН на умовах цього Закону у власність проінвестованих об'єктів інвестування або подальшого набуття прав вимоги на проінвестовані об'єкти інвестування та здійснення з ними операцій відповідно до цього Закону.

Як зазначалось вище, ні ФОН, ні ФФБ не є юридичними особами. Юридичною ж особою, якій надано право здійснювати заходи з управління їхніми коштами, є управитель фонду. Відповідно до Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» управителем обох фондів може виступати лише фінансова установа. Окрім цього, до управителя фондів висувається вимога щодо отримання дозволу/ліцензії на здійснення відповідної діяльності та статутного капіталу у розмірі не менше одного мільйона євро.

Залучення коштів до ФФБ відбувається шляхом їх внесення до фонду довірцями. Відповідно до Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» довірцями ФФБ можуть бути як фізичні, так і юридичні особи, а також спільний інвестор ФОН (тобто цілісна спільність власників сертифікатів ФОН, від імені яких виступає управитель ФОН).

Кошти до ФОН залучаються шляхом емісії та розміщення спеціалізованих цінних паперів – сертифікатів ФОН. Враховуючи, що сертифікати можуть бути як іменними, так і на пред'явника, перевагою даного інструменту є можливість їх подальшої купівлі та продажу на ринку цінних паперів.

Ключова відмінність між ФОН та ФФБ полягає у цілях, які ставляться перед даними фондами. У першому випадку метою діяльності фонду є передусім отримання доходу від операцій з нерухомістю, який у подальшому розподіляється між власниками сертифікатів фонду; у другому – метою є власне набуття довірцями фонду права власності на новостворене нерухоме майно (житло). Таким чином, і особи, що інвестують кошти у ФОН та ФФБ, ставлять перед собою різні цілі: у першому випадку мова йде про отримання доходу, у другому – набуття прав власності на житлову нерухомість. З огляду на це, а також на механізм формування коштів фонду, джерела фінансування обох видів фондів значно відрізняються. ФОН теоретично є достатньо привабливим об'єктом інвестування широкого кола учасників фінансового ринку; натомість, інвестування до ФФБ обмежене фізичними особами, зацікавленими у створенні та придбанні нерухомості, а

ІНВЕСТИЦІЇ

також фінансовими установами, які зосереджуються на фінансових операціях у сфері нерухомості. З огляду на це, законодавство прямо вказує на можливість застосування системи ФОН-ФФБ, яка поєднує обидва фонди. У цьому випадку ФОН виступає як один з довіритель ФФБ, причому управителем обох фондів є та сама особа.

Позитивною стороною інвестування через ФОН та ФФБ є те, що управителями цих фондів можуть бути лише вже діючі на ринку фінансові установи, що значно підвищує їхню надійність з точки зору інвесторів. У випадку ФФБ додатковою гарантією для інвесторів виступає вимога щодо обов'язкового укладення договору із забудовником з обумовленими параметрами майбутнього об'єкта нерухомості, а також страхування ризиків. Окрім цього, можливість участі у ФОН та ФФБ достатньо широкого кола осіб додатково означає потенційну можливість залучення ними коштів значної кількості учасників фінансового ринку. Разом з цим відзначається, що у зв'язку з кризовими явищами на фінансових ринках функціонування обох моделей в Україні зіткнулось з низкою проблем. У випадку ФФБ це зниження ліквідності банків, що спричинило скорочення обсягів коштів, які спрямовуються даними установами на фінансування подібних проектів та обслуговування кредитів, виданих за ним, а у випадку ФОН – зниження інвестиційної привабливості подібних фондів, пов'язане передусім з тим, що отримання доходу власниками сертифікатів ФОН пов'язане зі зростанням ціни на нерухомість [2, с. 20]. Іншим недоліком, вже з точки зору забудовника, є достатньо висока складність створення систем ФОН та ФФБ, що створює умови для пошуку ним більш простих моделей залучення інвестицій. Нарешті, в умовах нестабільності ринку нерухомості фінансові установи не готові брати на себе ризики у даному сегменті і виступати управителями ФОН та ФФБ [3, с. 487].

Окрім цього, інвестування у нерухомість можливе із застосуванням інститутів спільного інвестування (ICI). На відміну від ФОН та ФФБ, які створюються лише з метою здійснення інвестиційних операцій з нерухомістю, діяльність ICI є універсальною. На II квартал 2013 року загальні активи, що перебували в управлінні ICI, склали 164 052 млн грн [4], що є досить значною сумою. Слід також вказати на їхню більшу популярність порівняно з ФОН та ФФБ. Так, на сьогодні в обігу сертифікати ФОН не перебувають. У докризовий період їхня максимальна сума в обігу становила 220 млн грн у 2006 році; для порівняння, в аналогічний період сума інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів складала 16,6 млрд грн, акції корпоративних інвестиційних фондів – 1,5 млрд грн [5, с. 35].

Законодавство виділяє декілька типів ICI. Відповідно до порядку провадження діяльності виділяють відкриті, інтервальні та закриті ICI. До відкритого типу належить ICI, який (або компанія з управління активами якого) бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим ICI (або компанією з управління його активами). ICI належить до інтервального типу, якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим ICI (або компанією з управління його активами) протягом обумовленого у проспекті емісії строку (інтервалу). Нарешті, до закритого типу ICI належить, якщо він (або компанія з управління його активами) не бере на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів, емітованих цим ICI (або компанією з управління його активами) до моменту його припинення.

Зауважимо, що саме останній тип ICI домінує на українському ринку: так, на кінець II кварталу активи в управлінні відкритих та інтервальних ICI склали лише по 0,09 % загальної вартості активів під управлінням ICI (148,23 та 149,40 млн грн відповідно), у той час як 99,82 % активів припадало на ICI закритого типу.

Окрім цього, відповідно до структури активів виділяють диверсифіковані та недиверсифіковані ICI. До першого виду ICI висувається низка вимог, зокрема, кількість цінних паперів одного емітента в його активах не може перевищувати 10 відсотків загального обсягу цінних паперів відповідного випуску; сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ICI в кількості, більшій, ніж 5 відсотків загального обсягу їхньої емісії, на момент придбання не перевищує 40 відсотків вартості чистих активів ICI; не менш як 80 відсотків загальної вартості активів ICI мають становити грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій бі-

ІНВЕСТИЦІЇ

ржі. Особливим видом недиверсифікованих ІСІ є венчурні фонди, які являють собою недиверсифіковані ІСІ закритого типу, які здійснюють виключно приватне (закрите) розміщення цінних паперів ІСІ серед юридичних осіб та фізичних осіб і активи яких можуть включати цінні папери, емітовані пов'язаними особами компанії з управління активами такого фонду. Серед закритих ІСІ домінують саме фонди такого типу (складаючи 94,20 % від загальної суми активів в управлінні ІСІ) [4].

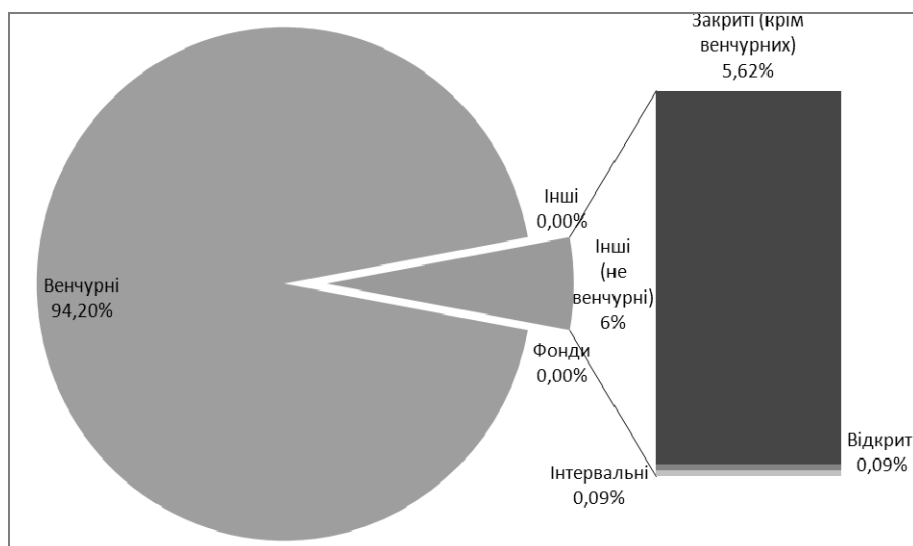


Рис. 1. Структура активів ІСІ за типами фондів

Джерело: складено за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу [4].

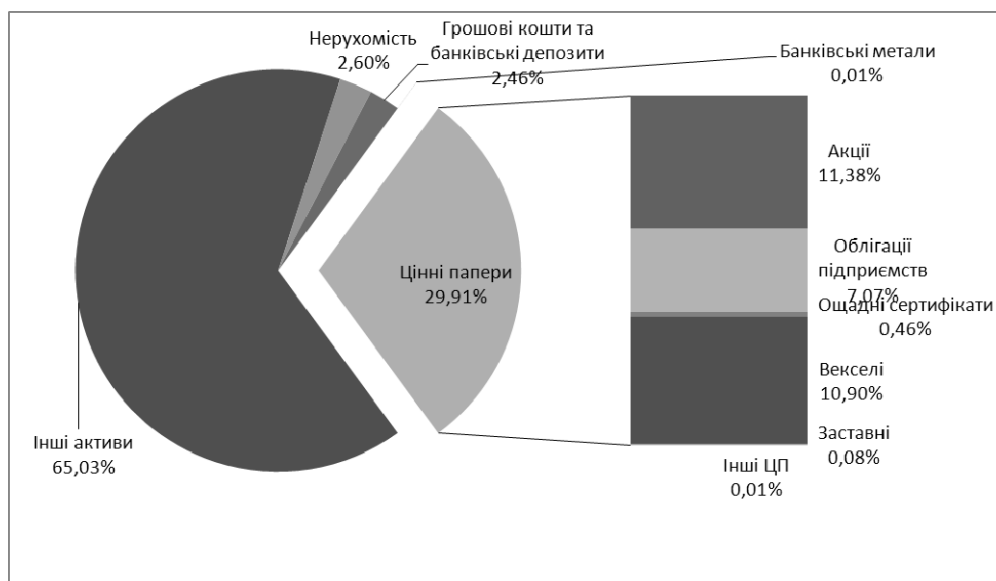
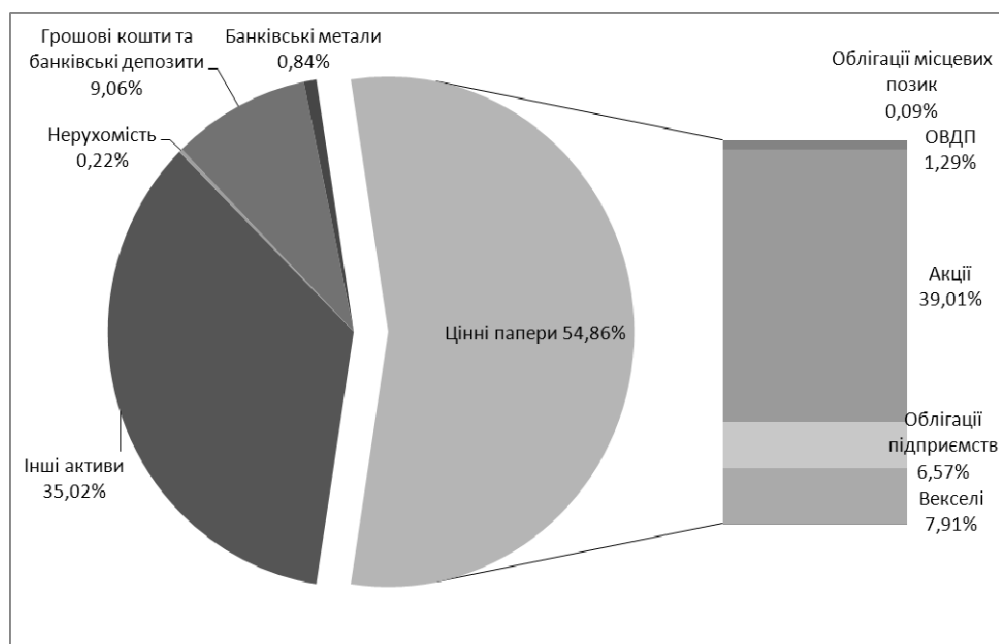
Як зазначалося вище, інвестиції у нерухомість є одним із законодавчо закріплених напрямів діяльності ІСІ. Відповідно до Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування, затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11.01.2002 р. №12, встановлюються наступні обмеження щодо інвестування ІСІ в об'єкти нерухомості:

- для диверсифікованих ІСІ – не більше 10% загальної вартості активів ІСІ;
- для недиверсифікованих ІСІ – не більше 50% загальної вартості активів ІСІ.

Разом з цим, відповідно до Положення, активи венчурних фондів можуть «повністю складатися з нерухомості, корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі, або з цінних паперів, які не отримали рейтингової оцінки відповідно до закону» [6].

Додатково зауважимо, що до складу активів ІСІ, відповідно до зазначеного Положення, не можуть входити сертифікати фондів операцій з нерухомістю (сертифікати ФОН).

Разом з цим, в сучасних умовах частка нерухомості в активах українських ІСІ не досягає навіть встановленого максимального рівня. Так, за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, станом на червень 2013 року інвестиції у нерухомість складали 2,6 % інвестиційного портфелю венчурних ІСІ та 0,22 % інвестиційного портфелю решти (не венчурних) ІСІ [4].

ІНВЕСТИЦІЇ**Рис. 2. Структура активів венчурних фондів***Джерело:* складено за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу [4].**Рис. 3. Структура активів інших (невенчурних) ІСІ***Джерело:* складено за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу [4].

Іншою особливістю ІСІ, яку слід відзначити, є домінування у структурі інвесторів коштів, що знаходяться в управлінні, юридичних осіб. Так, на кінець II кварталу 2013 року кошти інвесторів-фізичних осіб склали лише 4,11 % від загальної суми фондів ІСІ. Слід зауважити, що у фондах відкритих та інтервальних ІСІ подібні кошти склали відповідно 51,4 та 43,69 %, однак, як вже зазначалося вище, дані фонди складають невеликий відсоток ринку ІСІ. Окрім цього, статистика показує, що саме венчурні фонди більш схильні інвестувати у нерухомість [4].

Це пояснюється, з одного боку, низьким рівнем довіри населення до інститутів інвестування взагалі, а з іншого – низькою положень, що встановлюють достатньо високий поріг участі у роботі

ІНВЕСТИЦІЇ

системи ІСІ. Так, відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», фізична особа може бути учасником венчурного фонду (які становлять більшість на ринку ІСІ) за умови придбання цінних паперів такого фонду в кількості, яка за номінальною вартістю цих цінних паперів складає суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат [7]. Подібна норма закріплена і в новому Законі України «Про інститути спільного інвестування», що набуває чинності 1 січня 2014 року [8].

Окрім ФОН, ФФБ та ІСІ українське законодавство передбачає й інші види інституціональних інвесторів на ринку нерухомості. Так, відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» одним з об'єктів інвестицій недержавних пенсійних фондів може виступати нерухомість (у розмірі не більше 10% від загальної вартості пенсійних активів фонду). Разом з цим, враховуючи, що навіть у складі венчурних фондів інвестиції у нерухомість мають невелику питому вагу, сьогодиншній стан нерухомості як об'єкту інвестування не дає підстав для очікування значних вкладень у дану сферу з боку НПФ. Це, передусім, пов'язано з традиційною роллю НПФ як консервативних інвесторів [9, с.124].

Іншою можливою формою інвестування у нерухомість є використання цільових облігацій. Так, Закон України «Про інвестиційну діяльність» прямо встановлює емісію «цільових облігацій підприємств, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва» як один із законодавчо дозволених методів інвестування та фінансування. Серед переваг цього методу інвестування вказуються ліквідність інвестиційних інструментів (можливість продажу облігацій) [10, с.77], відносна простота та невисока вартість обслуговування даного інструменту порівняно з ФОН та ФФБ, можливість оптимізації оподаткування за рахунок відстрочення платежів до моменту погашення облігацій [11, с.121], можливість самостійного випуску облігацій забудовником без необхідності залучення управителів [12, с.152].

З іншого боку, саме випуск цільових облігацій є найменш законодавчо врегульованим способом інвестування в об'єкти нерухомості. Так, якщо для ФОН та ФФБ встановлено вимоги до змісту договору між управителями фондів та забудовником щодо умов набуття довірцями фонду права власності на об'єкти нерухомості (для ФФБ) або отримання доходу за сертифікатами (для ФОН), то умови випуску та виконання зобов'язань за цільовими облігаціями прописані значно гірше. Це, у свою чергу, означає виникнення вищих ризиків для інвесторів. Наявність таких ризиків підтверджується і статистично: за період з 2004 по 2012 рр. дефолти за випусками цільових безпроцентних облігацій у будівництві склали 60% від загальної кількості облігаційних випусків, при цьому з більш ніж 380 випусків, загальним обсягом близько 30 млрд грн, 85% були оцінені як спекулятивні [11, с.122]. Іншою проблемою, що виникає у зв'язку з обігом цільових облігацій, є порядок їхнього погашення: так, відсутня норма щодо їхнього обов'язкового погашення цілісним об'єктом нерухомості.

Важливою особливістю даного інструменту є спрямованість передусім на фізичних осіб. Відсутність доходу за облігаціями та їхнє погашення шляхом передання об'єкту нерухомості означає зацікавленість у них передусім осіб, які мають намір придбати дані економічні блага, суттєво знижуючи коло інвесторів, які можуть бути залучені за допомогою цього інструменту. Це також створює додаткові проблеми при обігу подібних облігацій на ринку цінних паперів та значно знижує їхню ліквідність.

Важливим аспектом інвестування у нерухомість є не лише організаційна форма процесу інвестування, але й джерела коштів для наповнення даного сегменту фінансового ринку. Зауважимо, що існуючі в Україні механізми інвестування в об'єкти нерухомості орієнтовані на дві основні групи інвесторів, які переслідують різні цілі. З одного боку, це інвестори, зацікавлені в отриманні доходу від операцій з нерухомістю (на яких орієнтовані ФОН, ІСІ та НПФ) та інвестори, зацікавлені у створенні та подальшому придбанні об'єктів нерухомості (на яких, передусім, орієнтовані ФФБ та цільові облігації). Як вказувалося вище, на сьогодні об'єкти нерухомості як об'єкт інвестиції для першої групи не являють високого інтересу у зв'язку з нестабільністю ринку та песимістичними очікуваннями щодо його розвитку. З іншого боку, друга група ін-

ІНВЕСТИЦІЇ

весторів, хоча й зацікавлена в інвестуванні, обмежена у можливостях внаслідок недостатності грошових коштів, а також побоювань щодо надійності моделей інвестування.

Перша проблема вирішується декількома способами. У докризовий період значного поширення набули моделі ФФБ, де частину фінансування надавала фінансова установа у вигляді кредитування довіритель ФФБ-фізичних осіб. Разом з цим, за умов нестабільності ринку нерухомості готовність зазначених фінансових установ до участі у подібних проектах значно знизилася. Іншим шляхом є участь держави в інвестиційних проектах, що, з одного боку, дозволить залучити додаткові кошти, а з іншого – дозволить подолати недовіру потенційних інвесторів.

Висновки. Важливим аспектом інвестування у нерухомість є не лише організаційна форма процесу інвестування, але й джерела коштів для наповнення даного сегменту фінансового ринку. Зауважимо, що існуючі в Україні механізми інвестування в об'єкти нерухомості орієнтовані на дві основні групи інвесторів, які переслідують різні цілі. З одного боку, це – інвестори, зацікавлені в отриманні доходу від операцій з нерухомістю (на яких орієнтовані ФОН, ІСІ та НПФ) та інвестори, зацікавлені у створенні та подальшому придбанні об'єктів нерухомості (на яких, передусім, орієнтовані ФФБ та цільові облігації). Як вказувалось вище, на сьогодні об'єкти нерухомості як об'єкт інвестиції для першої групи не являють високого інтересу у зв'язку з нестабільністю ринку та песимістичних очікувань щодо його розвитку. З іншого боку, друга група інвесторів, хоча й зацікавлена в інвестуванні, обмежена у можливостях внаслідок недостатності грошових коштів, а також побоювань щодо надійності моделей інвестування.

Перша проблема вирішується декількома способами. У докризовий період значного поширення набули моделі ФФБ, де частину фінансування надавала фінансова установа у вигляді кредитування довіритель ФФБ-фізичних осіб. Разом з цим, за умов нестабільності ринку нерухомості готовність зазначених фінансових установ до участі у подібних проектах значно знизилась. Іншим шляхом є участь держави в інвестиційних проектах, що, з одного боку, дозволить залучити додаткові кошти, а з іншого – дозволить подолати недовіру потенційних інвесторів.

Література

1. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю : Закон України від 19.06.2003 р. № 978-IV / Верховна Рада України // Голос України. – 2003. - № 144.
2. Бондар О. П. Способи фінансування житлового будівництва в Україні / Бондар О. П. // Розвиток механізмів функціонування економіки та фінансово-кредитного сектору в умовах євроінтеграційних процесів: II Всеукраїнська науково-практична конференція, 18-20 жовтня 2012 р., м. Сімферополь – м. Євпаторія: [матеріали]. – Сімферополь : ВД «API-AL», 2012. – С.19-22.
3. Данчак Л. І. Організаційно-економічні методи фінансування формування житлового фонду / Л. І. Данчак // Вісник національного університету «Львівська політехніка». Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. - 2011. – № 714. - С. 486-491.
4. УАІБ: Аналітичний огляд діяльності ІСІ у 2 кварталі 2013 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/files/articles/1869/87/Q2%202013_PR.xls
5. Гарбар Ж. В. Сучасний стан та тенденції розвитку фондового ринку України / Ж. В. Гарбар // Збірник наукових праць ВНАУ Серія: Економічні науки. – 2012. - № 4(70), Т.2. – С. 33–42.
6. Про затвердження Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування : Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11.01.2002 р. №12 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0108-02>
7. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : Закон України від 15.03.2001 р. № 2299-III / Верховна Рада України // Голос України. – 2001. - № 73.
8. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 р. № 5080-VI / Верховна Рада України // Голос України. – 2012. - №153, №180.
9. Суріна О. В. Інвестиційні інструменти недержавних пенсійних фондів / О. В. Суріна // Наукові праці НДФІ. – 2008. – №1. – С. 123-127.
10. Васильєв О. В. Сучасні форми залучення інвестицій у житлове будівництво / О. В. Васильєв // Комунальне господарство міст. Серія "Економічні науки". – 2010. - № 92. – С. 75-79.
11. Крекотень І. М. Проблеми та перспективи використання цільових облігацій на ринку нерухомості [Електронний ресурс] / І. М. Крекотень // Розвиток фінансового ринку в Україні: проблеми та перспективи: Матеріали Всеукраїнської науково-практичної Інтернет-конференції, 11 квітня 2013 р. – Полтава: ПолтНТУ, 2013. – С. 121-123. – Режим доступу: http://zavantag.com/tw_files2/urls_31/972/d-971905/7z-docs/1.pdf
12. Карпушенко М. Ю. Проблематика безпеки застосування сучасних механізмів інвестування у будівництво / М. Ю. Карпушенко // Комунальне господарство міст. – 2012. - № 106. – С. 147-153.

ІНВЕСТИЦІЇ

References

1. *On financial and credit mechanisms and management of property in Housing Construction and Real Estate: The Law of Ukraine of 19.06.2003 № 978-IV*. (2003). Retrieved from <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/978-15>
2. Bondar, O. P. (2012). Ways of housing finance in Ukraine. In *Developing mechanisms of functioning for the economy and the financial and credit sector in the context of the European integration process: II All-Ukrainian Scientific-Practical Conference* (pp.19-112). Simferopol: ARIAL.
3. Danchak, L. I. (2011). Organizational and economic methods of financing the formation of housing fund. *Bulletin of the National University "Lviv Polytechnic". Management and Entrepreneurship in Ukraine: formative stages and problems*, 714, 486-491.
4. UAIB (2013). *Analytical review of Collective Investment Institutions in the 2nd quarter 2013*. Retrieved from http://www.uaib.com.ua/files/articles/1869/87/Q2%202013_PR.xls
5. Garbar, G. V. (2012). Current status and trends of stock market of Ukraine. *Proceedings of VNAU. A series of economic science*, 4(70)2, 33–42.
6. *On approval of the composition and structure of collective investment institution: the State Commission on Securities and Stock Market of 11.01.2002, № 12* (2002). Retrieved from <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0108-02>
7. *On Collective Investment Institutions (Unit and Corporate Investment Funds) Law of Ukraine from 15.03.2001, № 2299-III* (2001). Retrieved from <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>
8. *On Collective Investment Institutions: Law of Ukraine from 05.07.2012, № 5080-VI* (2012). Retrieved from <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>
9. Surina, O. V. (2008). The investment instruments of private pension funds. *Research papers of the Financial Research Institute*, 1, 123-127.
10. Vasyliiev, O. V. (2010). Modern Form of attraction an investment in housing. *Utilities Cities*, 92, 75-79.
11. Krekoten, I. M. (2013). *Problems and prospects of target bonds on the Real Estate Market*. Retrieved from http://zavantag.com/tw_files2/ur1s_31/972/d-971905/7z-docs/1.pdf
12. Karpushenko, M. Yu. (2012). Range of problems of safety application of modern mechanisms of investment in construction. *Utilities Cities*, 106, 147-153.

Надійшла 26.11.2013